



**GRADO EN ADMINISTRACIÓN Y
DIRECCIÓN DE EMPRESAS
CURSO ACADÉMICO 2019/2020**

TRABAJO FIN DE GRADO
Mención en Finanzas

**EVOLUCIÓN DE LOS MERCADOS DE
RENTA FIJA EN ESPAÑA**

**EVOLUTION OF FIXED INCOME MARKETS
IN SPAIN**

AUTOR/A

Gonzalo Martínez García

DIRECTOR/A

Esteban Fernández González

FECHA

4 de diciembre de 2019

ÍNDICE DE CONTENIDOS

Resumen:.....	2
Introducción:.....	4
1. Mercados de Renta Fija.....	5
2. Clasificación de los Mercados de Renta Fija.....	5
2.1 Clasificación según el plazo de vencimiento de los títulos.....	6
2.2 Clasificación según la fase de negociación de los activos financieros....	7
2.2.1 Mercados primarios de renta fija en España.....	7
2.2.2 Mercados secundarios de renta fija en España.....	10
3. Principales plataformas electrónicas de renta fija en España.....	12
3.1 Sistema Eléctrico de Negociación de Deuda.....	13
3.2 Sistema Eléctrico de Negociación de Activos Financieros.....	14
4. Evolución de las admisiones a cotización en el Mercado AIAF.....	15
5. Evolución del importe de negocios del Mercado AIAF.....	20
6. Importe de negocios del SENAF.....	23
7. Evolución de la rentabilidad de los Bono del Estado Español.....	26
8. Conclusión.....	28
Bibliografía.....	29

RESUMEN

El objetivo principal de este trabajo se basa en la definición y análisis de la evolución de los mercados de renta fija en España.

En un primer lugar, identificaremos las distintas maneras en las que se puede clasificar los mercados de renta fija de España, en este trabajo lo hemos clasificado de dos maneras diferentes:

- Según el plazo de vencimiento de los títulos:
 - Mercado Monetario
 - Mercado de Capitales
- Según la fase de negociación de los activos financieros:
 - Mercados Primarios
 - Mercados Secundarios

Una vez definida las diferentes clasificaciones con sus correspondientes mercados, nos centraremos más detalladamente en la segunda clasificación realizada, es decir, según el estado de negociación de los activos financieros, dividiéndose en Mercados Primarios y Mercados Secundarios.

Continuaremos analizando los principales Mercados Primarios y Secundarios de España, con sus correspondiente características y activos financieros negociados en ellos. Además, también definiremos y analizaremos las diferentes plataformas electrónicas españolas donde se negocian la deuda pública de renta fija española.

Por consiguiente, procederemos a comparar la evolución de los de los mercados de renta fija en España con los datos de otros mercados europeos. Finalmente realizaremos una breve conclusión sobre los diferentes mercados de renta fija analizados a lo largo del trabajo.

Summary

The main objective of this work is based on the definition and analysis of the evolution of the fixed income markets in Spain.

First, we will identify the different ways in which the fixed - income markets can be classified in Spain, in this work we have classified it in two different ways:

- Depending on the maturity of the titles:
 - Monetary Market
 - Capital Market
- According to the negotiating phase of the financial assets:
 - Primary Markets
 - Secondary Markets
 -

Once the different classifications with their respective markets are defined, we will focus more in detail on the second classification, namely the state of negotiating financial assets, dividing into primary markets and secondary markets.

We will continue to analyse the main primary and secondary markets of Spain, with its financial characteristics and corresponding assets negotiated in them. Furthermore, we will also define and analyse the different electronic platforms that are negotiated by the published debt of the Spanish fixed income.

We will therefore proceed to compare the evolution of the fixed income markets in Spain with the data from other European markets. Finally, we will make a brief conclusion on the different fixed income markets.

Introducción:

Antes de comenzar a definir y analizar los mercados de renta fija en España, vamos a realizar una breve introducción y definir algunos conceptos con la finalidad de comprender mejor el objetivo del trabajo.

Las empresas y las administraciones públicas necesitan recursos para poder llevar a cabo su actividad. Actualmente existen muchos métodos de financiación diferentes, en este trabajo nos centraremos en la financiación a través de la emisión de deuda de renta fija por medio de activos financieros, *“título o documento emitido por una institución pública, privada o una empresa, representando un activo para el comprador debido a que proporcionará un rendimiento mínimo en el futuro, mientras que para el vendedor supondrá un pasivo, debido a que le generará una obligación en el futuro”* (Economipedia, 2019).

Dado que este trabajo se basa en la evolución de los mercados de renta fija, nos centraremos en los activos de renta fija cuya característica principal es que su *“rentabilidad está establecida y determinada antes de su emisión, es decir, el tipo de interés será fijo durante la duración del activo”* (BMERF). El motivo por el que nos centraremos en este tipo de activo es que todos los activos de renta fija son emitidos en los mercados de renta fija, como su nombre bien indica.

1. Mercados de renta fija

Los mercados de renta fija lo podemos definir como el conjunto de mercados en los que se negocian activos financieros de renta fija, emitidos inicialmente por las administraciones públicas, por empresas privadas o empresas públicas (*BMERF*).

Existen numerosos tipos de activos de renta fija que iremos explicando a medida que vayamos analizando los diferentes mercados, debido a que cada mercado tiene su propio funcionamiento, con sus correspondientes activos, es decir, cada mercado cuenta con sus oportunos activos financieros.

2. Clasificación de los mercados de renta fija.

Existen varias clasificaciones posibles para organizar los mercados de renta fija, en este trabajo hemos elegido dos tipos de clasificaciones:

- Según el plazo de vencimiento de los títulos:
 - o Mercado Monetario
 - o Mercado de Capitales
- Según la fase de negociación de los activos financieros:
 - o Mercados Primarios
 - o Mercados Secundarios

A continuación, vamos a entrar más en detalle sobre la composición de estas dos clasificaciones.

CLASIFICACIÓN DE LOS MERCADOS DE DEUDA Y RENTA FIJA EN ESPAÑA			
Mercado Monetario	Mercado interbancario	Mercado de Depósitos	DIT's No Transferibles
		FRAS	FRAS
		Mercado Monetario de Deuda Pública Anotada	Letras, strips
		Mercado de pagarés de empresa (AIAF)	Pagarés
Mercado de Capitales	Mercado de valores de Renta Fija	Mercado Bursátil	Bonos, obligaciones, strips
		Mercado de Deuda Pública Anotada	Bonos, obligaciones estatales
		Mercado no oficial AIAF	Bonos, obligaciones empresariales

Tabla 2.1 Fuente "Expansión.com"

2.1 Clasificación según el plazo de vencimiento de los títulos

Inicialmente vamos a clasificar los activos según el plazo de vencimiento de los títulos, es decir, vamos a clasificar los mercados según el tiempo de duración de los activos negociados en cada mercado, separándolos en dos grupos principales:

-Los Mercados Monetarios: donde se intercambian activos financieros de corto plazo (hasta 18 meses), en el que los principales participantes son grandes instituciones e intermediarios financieros especializados cuyas características principales son el bajo riesgo, derivado de la gran solvencia de sus emisores Estado, banco y empresas con gran cantidad de liquidez (Ucha (2019)). A su vez, dentro de los Mercados Monetarios se puede distinguir entre:

- 1) Los mercados monetarios interbancarios: en este mercado las entidades financieras realizan operaciones de préstamo y crédito mediante intercambio de depósitos, derivados de tipos de interés a corto plazo (FRAs y Swaps), dichas operaciones generalmente tienen un plazo de vencimiento de un día o una semana.
- 2) Los mercados monetarios de Deuda Pública: en este mercado se negocia la deuda pública emitida por el Tesoro en España. El Tesoro realiza una serie de subastas anuales donde todo inversor privado puede adquirir dichos activos públicos.
- 3) Los mercados de activos empresariales: en este mercado cabe resaltar los pagarés de empresa debido a que las empresas en general (financieras y no financieras) necesitan financiarse en el corto plazo y para ello acuden a este tipo de mercados.

-Los Mercados de Capitales: aquel al que acuden los agentes del mercado para financiarse a medio y largo plazo (superior a 18 meses). Los activos negociados en este mercado suelen tener un riesgo más elevado que los que se negocian en el mercado monetario ya que son activos a largo plazo (Mayor riesgo). Además, la liquidez del mercado es menor que la del mercado monetario en el que todos los activos eran plenamente líquidos (Ucha, (2019)). Sin embargo, existen ciertos activos que a pesar de su plazo superior a 18 meses de vencimiento se suelen incluir en el mercado monetario, debido a sus características de gran liquidez, ya que en el mercado de capitales los activos negociados suelen tener un mayor tipo de interés que en el Mercado Monetarios

Hemos elegido esta clasificación debido a que agrupa perfectamente los diferentes activos negociados en cada mercado, permitiendo identificar claramente la finalidad de cada mercado y sus objetivos. Además, de ser un método de clasificación bastante utilizado entre los expertos en la materia.

Bien es cierto que no hemos entrado demasiado en detalle sobre el funcionamiento de los mercados, ni sobre las características principales de los activos negociados en el mercado. Esto es debido a que en la clasificación que vamos a realizar a continuación se va a detallar todo con más exactitud.

2.2 Clasificación según la fase de negociación de los activos financieros

Esta clasificación se va a realizar más detalladamente que la anterior debido a que nos permitirá diferenciar claramente los distintos mercados que hay, facilitando el análisis de la evolución de los mercados de renta fija de España.

Dicha clasificación difiere la fase de negociación de los activos financieros en los mercados, es decir, si los activos son emitidos directamente por los emisores y proporcionan financiación o si los activos no proporcionan financiación al no ser adquiridos a los emisores iniciales. Por estos motivos diferenciamos dos tipos de mercados claramente:

-Mercados primarios de renta fija: son los mercados de emisión de activos financieros, es decir, lugar físico o electrónico donde se realiza la venta al público de activos financieros que han sido recién emitidos, generando financiación al emisor. En estos mercados se ofrecen los activos a los inversores por primera vez (*CNMV – renta fija*).

-Mercados secundarios de renta fija: formado por el conjunto de mercados cuya característica principal es que los demandantes de los títulos no compran al emisor inicial como en el mercado primario, por lo que en los mercados secundarios no se genera financiación a los emisores iniciales de los activos. Sino que los activos ya han sido negociados con anterioridad en otro mercado (*CNMV – renta fija*).

2.2.1 Mercados primarios de renta fija en España

A su vez, los mercados primarios de renta fija en España se clasifican en tres mercados:

- 1) **El Mercado AIAF:** Como establecen las Bolsas y Mercados Españoles (BME) el mercado AIAF, (*MERCADO AIAF (2001-2017)*) es el mercado español de referencia para la Deuda Corporativa o renta fija privada (*deuda emitida por las empresas para obtener financiación frente a particulares o países*).

La principal característica es que es un mercado regulado, es decir, está sometido al control y supervisión de las autoridades en cuanto a su funcionamiento, admisión a cotización de valores y difusión de la información.

Para conseguir comprender mejor el funcionamiento y como está compuesto este mercado vamos a definir los conceptos básicos y sus principales productos.

Lo primero que vamos a definir son diferentes activos negociados en dicho mercado

- Pagarés de empresa: Son activos financieros cuyo vencimiento es a corto plazo y emitidos al descuento
- Bonos: Activos cuya característica principal es que van generando interés de manera periódica en forma de cupón, estos cupones pueden ser fijos para toda la vida del activo, o indexados a la evolución de alguna variable económica o índice. Los plazos de vencimiento abarcan desde los dos años, hasta los 5 años. Existe otro tipo de Bono llamado “cupón cero”, la principal diferencia es que no generan intereses de forma periódica, sino que se acumulan y serán emitidos en el vencimiento.
- Obligaciones: Poseen las mismas características que los Bonos, siendo la única diferencia el plazo de vencimiento que la de las Obligaciones es superior a los 5 años.
- Bonos Matador: tienen las mismas características que los bonos y obligaciones, siendo la principal diferencia que han sido emitidos en pesetas por entidades no residentes en España. Actualmente este tipo de activo está desapareciendo desde la entrada de España en la zona Euro
- Cédulas Hipotecarias: Activos emitidos por entidades oficiales de crédito, cajas de ahorro, bancos privados, sociedades de crédito hipotecario o entidades cooperativas de crédito. La principal característica con respecto a otros activos son las garantías de pago de los intereses y la amortización, ya que están garantizadas por la totalidad de los préstamos hipotecarios que sus emisores tienen concedidos.
- Emisiones titulizadas: La titulación consiste en la conversión de una serie de flujos de caja, originados por un activo, en títulos negociables en los mercados de capitales. En un principio en España, solamente se titulizaban bonos sobre activos hipotecarios, pero actualmente el rango de activos que se titulan ha aumentado, siendo los más frecuentes los créditos comerciales, préstamos personales, alquileres, los derechos futuros de cobro en concepto del peaje de las autopistas, entre muchos.
- Participaciones preferentes: Son activos recientes en el mercado español, que se caracterizan por conceder a sus adquirentes el derecho a recibir un flujo de interés fijo, mayores garantías en caso de situaciones concursales (manteniéndose por delante de las acciones ordinarias, pero por detrás de los obligacionistas de la sociedad) y tienen carácter de deuda perpetua, aunque el emisor puede reservarse la opción de

amortizar la totalidad de la deuda, en unos plazos que suelen abarcar los 5 años desde su emisión.

Otras de las características principales del Mercado AIAF es que también forma parte del Mercado Secundario por lo que, en el siguiente apartado, cuando analicemos los Mercados Secundarios, profundizaremos más sobre las propiedades, funcionamiento y forma de negociar los Activos.

- 2) El creado por la Dirección General del Tesoro:** Podemos considerar el mercado creado por la Dirección General del Tesoro como el mercado referente para la deuda de renta fija pública o deuda soberana (*Deuda total que mantiene todo el conjunto de las Administraciones Públicas, incluyendo al Estado, las Comunidades Autónomas, Ayuntamientos y otros entes Locales y la Seguridad Social frente a otro país o particulares*). Este mercado posee muchas características semejantes a las del Mercado AIAF.

Este mercado está regulado por la Ley General Presupuestaria, la cual concede un elevado grado de libertad al Gobierno para la gestión de la deuda. En dicha Ley consta el límite máximo de emisión (*Tesoro Público*). Sin embargo, la Dirección General del Tesoro Público mantendrá la libertad de elegir los instrumentos, características y procedimiento de colocación necesarios para la gestión de la Deuda Pública. Además, podrá modificar el volumen total de deuda en circulación, a través de emisiones adicionales, amortizaciones anticipadas y canjes.

Como en el Mercado AIAF, este mercado también posee diferentes Activos negociados, siendo los más utilizados:

- Bonos y Obligaciones del Estado: Poseen las mismas características que en el mercado AIAF.
- Letras del Tesoro: Son valores de renta fija a corto plazo. El importe mínimo de cada activo es de 1.000€, siendo siempre su valor múltiplo de 1.000. La principal característica es que están emitidas al descuento, es decir, el precio de adquisición es menor al importe que recibirá el inversor, siendo la diferencia el tipo de interés. Siendo el riesgo del Activo mínimo, dado que el plazo suele ser 3, 6, 9 o 12 meses (corto plazo).
- Bonos y Obligaciones del Estado segregables (Strips): Los Bonos y Obligaciones se pueden dividir en dos tipos, los “segregables” y los “no segregables”. Los segregables, como su propio nombre indica tienen la posibilidad de separar cada bono en porciones, llamados Strips. Se puede separar tantas veces como pagos tenga el bono. Por ejemplo, si un Bono tiene 3 pagos se puede separar en 4 Strips, uno por cada pago mas otro por el principal. Otra diferencia respecto a los “no segregables” es que no están sujetos al Impuesto sobre Sociedades, es decir, no está sujeto a retenciones.

- 3) **El Mercado Alternativo de Renta Fija (MARF):** El MARF o Mercado Alternativo de Renta Fija es un nuevo mercado que surgió en el año 2013 como alternativa al mercado oficial (Mercado AIAF), su principal función es facilitar la financiación a una gran cantidad de empresas solventes, mediante la emisión de valores de renta fija. Está destinado exclusivamente a inversores cualificados que desean adquirir valores de empresas con gran fiabilidad económica y que no suelen cotizar en bolsa (*MARF 2013 - 2017*).

A diferencia que el Mercado AIAF (Mercado oficial), el MARF (Mercado no oficial) es un Sistema Multilateral de Negociación (SMN) es decir, está regido por una entidad rectora, formada por el Consejo de Administración del Mercado AIAF de Renta Fija, que es responsable de su organización y funcionamiento interno y será titular de los medios necesarios para gestionar el mercado.

Una de las principales ventajas de este mercado es la mayor flexibilidad de acceso, al no ser un mercado oficial, proporcionando una mayor agilidad en la tramitación de las emisiones, beneficiándose de una simplificación de los trámites y un menor coste.

Los valores que se pueden negociar en este mercado son los valores de renta fija, como pagarés, bonos, obligaciones u otros valores que reconozcan o creen deuda, los valores participativos, a excepción de las acciones y valores negociables equivalentes a las acciones y los valores emitidos por los Fondos de Titulización.

El mercado dispone de dos sistemas de negociación:

- Sistema de negociación de libro de órdenes que cuenta con dos modalidades de negociación: multilateral y bilateral. Todas las ordenes lanzadas en el mercado se introducirán en un único libro desde el que se canalizan de forma secuencial. Dichas ordenes serán válidas una vez aceptadas por el propio mercado, además las ordenes serán introducidas según los principios de prioridad de precio y tiempo de introducción.
- Sistema de negociación con solicitud de cotización, que permite a los Miembros y a las Entidades Mediadoras, solicitar posiciones de cotización, a uno o varios miembros del Mercado, sobre valores admitidos a negociación en. Las solicitudes de cotización, sus modificaciones o sus cancelaciones serán válidas una vez aceptadas expresamente por el Mercado.

2.2.2 Mercados secundarios de renta fija en España

A su vez, los mercados secundarios de renta fija en España se clasifican en tres mercados principales:

- 1) **El Mercado AIAF:** Como hemos dicho con anterioridad el Mercado AIAF es el mercado de referencia para la Deuda Corporativa en España. Como dato a añadir, podemos decir que está integrado en las Bolsas y Mercados Españoles. Al haber definido en el apartado anterior el Mercado AIAF y los Activos

negociados en él, en este apartado identificaremos los tipos de operaciones que se realizan y los agentes que intervienen (*Bolsas y Mercados Españoles (2019)*).

El mercado AIAF está formado por bancos, cajas de ahorros, sociedades y agencias de valores de nuestro sistema financiero, sumando en total una cifra de ochenta miembros aproximadamente.

Dichos miembros realizan los procesos de cotización, negociación y contratación de las operaciones. Dichas operaciones se realizan de manera descentralizada, lo que significa que los agentes se ponen en contacto entre si de manera directa, sin necesidad que un tercer agente haga de intermediario o que deban acudir a un determinado lugar para poder realizar la operación.

Podemos distinguir entre dos formas diferentes de realizar la negociación. Por cuenta propia, es decir, entre agentes miembros del Mercado o por cuenta de terceros. Dentro de las operaciones entre miembros del sistema podemos diferenciarlas dos tipos diferentes.

- Primer escalón o sistema ciego, realizado por miembros especializados que, a través de los Brókers, *“persona física o empresa, cuya principal función es servir de intermediario entre los compradores y vendedores, es decir, ejecuta las ordenes que sus clientes le solicitan, realizando operaciones de compra o venta de instrumentos financieros. Pudiendo ejecutar órdenes de compra si su cliente demanda compra de activos, o de venta si su cliente desea vender los activos que posee”*, ponen a disposición de los miembros del Mercado que estén interesados en la adquisición. A diferencia del mercado, este sistema tiene carácter centralizado. Las entidades a través de pantallas de cotización realizan la oferta o demanda de los valores que tienen intereses en operar.
- Segundo escalón o procedimiento general, la negociación y contratación se realiza de forma telefónica, pudiendo ser directamente entre ambos miembros o en nombre de un tercero a través de un bróker.

- 2) **Mercado de Deuda Pública Anotada:** Como el propio nombre indica, en este mercado se negocia la Deuda Pública Anotada en el Banco de España. Principalmente la deuda esta emitida por el Estado, Comunidades Autónomas y algún otro Organismo Público, aunque también se puede negociar Deuda de empresas privadas, públicas o semipúblicas.

La característica principal es que la gran mayoría de activos de este mercado se negocia a tiempo real, a través de un Sistema Electrónico de Negociación de Activos Financieros, el SENAF, ahora mismo no entraremos a analizar detalladamente esta plataforma debido a que en apartados siguientes analizaremos más detalladamente su funcionamiento y su evolución.

Los Activos financieros negociados en este Mercado son:

- Bonos y Obligaciones del Tesoro: como definimos con anterioridad la característica principal de este activo es que van generando interés de manera periódica en forma de cupón. Los plazos de vencimiento abarcan desde los dos años, hasta los 5 años en el caso de los Bonos del tesoro

y en el caso de las Obligaciones los plazos de vencimiento son superiores a los 5 años.

- Letras del Tesoro: Son valores de renta fija a corto plazo, cuya característica principal es que están emitidas al descuento.
- Deuda emitida por Comunidades autónomas y otros organismos públicos: En este mercado también se recoge la deuda emitida por las Comunidades Autónomas y otros organismos públicos que puede ser emitida en otros activos financieros.

3) **Bolsa de Valores:** Es un mercado secundario, por lo cual todos los activos negociados en el mercado ya han sido emitidos con anterioridad, dichos activos han sido emitidos por las empresas con el fin de financiarse, a diferencia con los mercados definidos anteriormente, en este mercado se negocia principalmente activos de renta variable, por lo que nos centraremos únicamente en la parte del mercado que esté influida por los activos de renta fija (*BME Bolsas y Mercados Españoles (2019)*).

En el origen inicial del Mercado, la bolsa era un lugar físico, donde los compradores acudían para realizar sus transacciones, pero con la evolución de la tecnología hoy en día se puede realizar en lugares virtuales.

En España actualmente hay 4 bolsas de valores:

- Bolsa de valores de Madrid
- Bolsa de valores de Barcelona
- Bolsa de valores de Valencia
- Bolsa de valores de Bilbao

Bien es cierto, que en las bolsas los principales activos que se suelen negociar son de renta variable pero también se pueden encontrar activos de renta fija. Por lo tanto, aunque la Bolsa de Valores sea uno de los mercados mas importantes en España, si nos centramos única y exclusivamente en los activos de renta fija este mercado pierde todo su valor, situándolo en el tercer mercado secundario de renta fija bastante inferior al Mercado AIAF o al Mercado de Deuda Publica Anotada.

3. Principales plataformas electrónicas de renta fija en España

A continuación, vamos a proceder a analizar las dos plataformas más importantes de renta fija en España.

3.1 Sistema Eléctrico de Negociación de Deuda

El SEND o Sistema Eléctrico de Negociación de Deuda, destinada únicamente para la negociación de Renta Fija para minoristas. Fundada el 10 de mayo del 2010 por Bolsas y Mercados Españoles a través del AIAF, para conseguir mejorar la transparencia y liquidez del mercado español de Deuda Corporativa (*SEND (2010-2017)* - Bolsas y mercados españoles de renta fija).

Esta plataforma está aportando numerosos beneficios a la deuda Corporativa, debido al logro de estrechar las posiciones de compra y venta, facilitando la entrada o salida de la plataforma y permitiendo comprar o vender activos de manera más sencilla. Además, incorpora un libro de órdenes, donde se anotan todas las posiciones siguiendo los principios de prioridad en el precio, semejante al método usado en la Bolsa. Lo que provoca una mayor transparencia, aportando autonomía e independencia al mercado.

En el libro de órdenes se recogen todas las ordenes de compraventa de las entidades participantes y de los particulares, dando un carácter centralizado a la plataforma.

Gracias a todas estas ventajas, se ha logrado establecer los precios de los activos de renta fija de esta plataforma como una referencia pública para los inversores particulares, que podrán disponer de más información debido a que se difundirá por diversas vías de forma directa.

Los principales activos negociados en esta plataforma son las participaciones preferentes, bonos y obligaciones simples, obligaciones subordinadas, obligaciones con bonificación fiscal, cédulas y los pagarés con vencimiento superior a 6 meses.

En el SEND se realizan dos tipos de operaciones:

- Por órdenes o multilateral.
- Por aplicaciones o bilateral.

La contratación se realiza en horario continuo de 9:00 a 17:30 horas.

Además, el SEND permite a todos los inversores particulares comprar directamente todos los tipos de activos emitidos por el Tesoro público como por ejemplo Letras del Tesoro, Bonos y Obligaciones del Estado. No obstante, todos los inversores que hayan adquirido antes de la creación de la plataforma valores de Deuda del Estado, o hayan adquirido valores en las subastas, o directamente en el mercado secundario, podrán operar en la plataforma sin ningún tipo de impedimento.

3.2 Sistema Electrónico de Negociación de Activos Financieros

El SENAF, Sistema Electrónico de Negociación de Activos Financieros es la principal plataforma electrónica de negociación de valores de deuda pública, emitidos por el Tesoro Público y el Banco de España. Pueden participar en la plataforma todas las entidades negociadoras que hayan presentado los requisitos para su admisión en el sistema y las entidades mediadoras en nombre de las anteriores (*SENAF (2002-2017)* - Bolsas y mercados españoles de renta fija).

El SENAF tiene su creación en 1999, tratándose del primer Sistema Multilateral de Negociación en España. Para comprender la importancia de esta plataforma solo hay que fijarse que entre los principales clientes se encuentran los bancos más importantes a nivel europeo y tiene terminales operativas en Londres, París, Frankfurt, Madrid y Barcelona.

Al igual que el Mercado MARF, se trata de un Sistema Multilateral de Negociación en el que su funcionamiento está supervisado por la sociedad rectora del Mercado AIAF. La contratación se realiza bajo la modalidad "ciega", es decir, no se identifican a las Entidades Participantes en las posiciones, pero sí se visualizan todas las posiciones, así como las negociaciones realizadas. y únicamente tienen capacidad de negociar en el sistema los miembros institucionales que sean admitidos por el Consejo de Administración de AIAF.

La negociación de los valores se produce de forma electrónica con difusión en tiempo real a todas las entidades participantes de todo lo que acontece en el mercado, facilitando en tiempo real la información detallada de lo que sucede en el mercado con el fin de proporcionar una transparencia total, para proporcionar a los operadores los medios necesarios para que lleven a cabo la gestión de sus órdenes. La contratación se produce de forma continuada con un horario de contratación de 8:30 a 17:15 hora de Madrid,

Además, cuenta con la aprobación y autorización del Tesoro Público Español para que los Creadores de Mercado puedan cumplir sus compromisos de liquidez a través de la plataforma electrónica de negociación.

En el SENAF, existen dos tipos de miembros:

- Miembros Mediadores: Como su propio nombre indica, son los autorizados para mediar en el sistema. Es decir, este tipo de miembro no puede tener posición propia y actuarán en nombre y cuenta de los Miembros Negociadores recibiendo las ordenes de estos y transmitiéndolas al Sistema para su ejecución.
- Miembros Negociadores: que son los autorizados para negociar en el Sistema, a diferencia que los Mediadores, estos pueden desarrollar operaciones en el Sistema, actuando a través de los Miembros Mediadores o con capacidad plena directamente y estarán obligados a cumplir los requisitos exigidos del Sistema

Los principales Activos negociados en esta plataforma son Bonos y Obligaciones, Strips, Letras del Tesoro, FROBs Repos, Simultaneas y Deuda Corporativa avalada por el Estado, pero antes han tenido que ser aprobados por el Consejo de Administración del AIAF.

En el SENAF se realizan dos tipos de operaciones:

- Mercado a vencimiento:
 - o Operaciones de compra o venta: como su propio nombre indica, se trata de Operaciones de compra o venta de Bonos, Obligaciones y Letras del Tesoro Público al contado o a plazo, Strips y FROBs
 - o Switches: Consisten en la compra o venta de una referencia y simultáneamente la venta o compra de otra referencia, entendiendo por tal las distintas emisiones negociadas en el SENAF de Bonos y Obligaciones, Strips.
- Mercado de Simultaneas: Una simultánea trata de contratar dos operaciones vinculadas de compraventa, pero de sentido contrario, de Bonos, Obligaciones o Letras emitidas por el Tesoro Público Español o Strips, que se contratan al mismo tiempo, pero con momentos de liquidación distintos. Dentro de esta operación existen dos formas de negociación.
 - o Mercado de Genéricos: Consiste en la cesión de papel durante un plazo determinado con el fin de financiarse la cartera de inversión o negociación. Se llama genérico porque a priori de la operación se desconoce la emisión que será entregada.
 - o Mercado Especifico: Consiste en la búsqueda específica de un Bono, Obligación o Strips durante un plazo determinado con el fin de cubrir los posibles descubiertos de la cartera de negociación.

Todas estas operaciones se realizan a ciegas, es decir, la negociación es anónima en toda su duración, lo que asegura la confidencialidad de las actuaciones de los Miembros del SENAF.

4 Evolución de las admisiones a cotización en el mercado AIAF

Como hemos mencionado con anterioridad el Mercado AIAF es el mercado mas relevante de renta fija Corporativa en España, por ese motivo analizaremos con más detalle este mercado (*MERCADO AIAF (2007-2017)*). Bolsas y mercados españoles de renta fija).

Además, en el Mercado AIAF podemos encontrar activos correspondientes tanto al mercado al mercado primario de renta fija como al secundario, por lo que procederemos a realizar dos análisis de este mercado para intentar separar los activos pertenecientes del mercado primario al del secundario.

En primer lugar, realizaremos el análisis de las admisiones a cotización en el Mercado AIAF, debido a que dichas admisiones pertenecen principalmente al Mercado Primario, ya que son emitidas directamente por los emisores, cuya finalidad principal es obtener recursos para poder llevar a cabo su actividad.

Posteriormente, en el siguiente análisis que realicemos del Mercado AIAF, analizaremos el volumen de negociación del Mercado, la gran mayoría de dicho importe pertenece al mercado Secundario, debido a que las operaciones de compraventa no se realizan sobre los títulos emitidos por los emisores y no les proporciona financiación alguna.

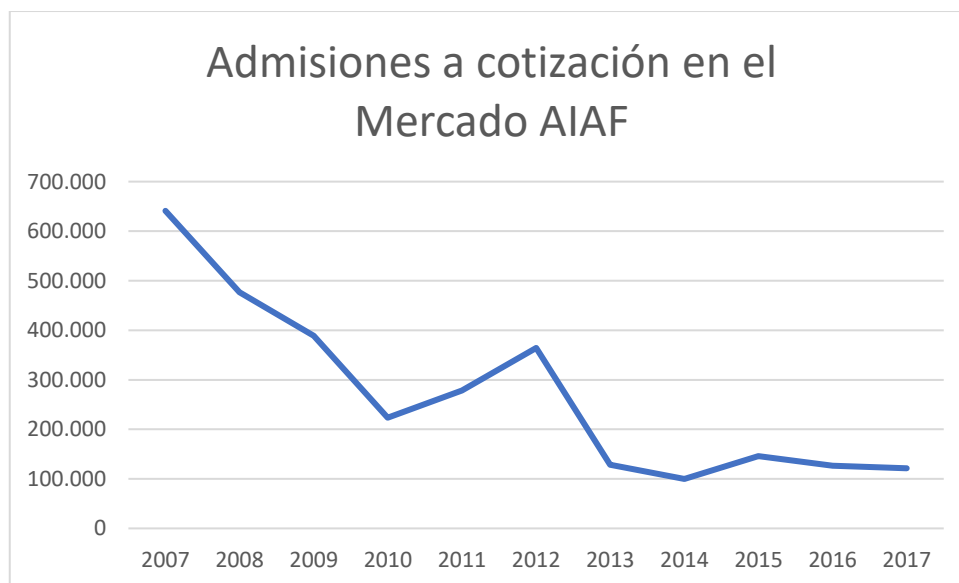


Grafico 4.1 "Elaboración propia con datos obtenidos de MERCADO AIAF (2007-2017). Bolsas y mercados españoles de renta fija "

En primer lugar, vamos a analizar la evolución de las admisiones a cotización en el Mercado AIAF en su conjunto, es decir, sin diferenciar entre los tipos de activos negociados en el mercado, desde el año 2007 hasta el año 2017.

A simple vista podemos observar que el mercado ha pasado por diferentes etapas bien diferenciadas. En este primer análisis diferenciaremos dos etapas:

- Primera etapa: Abarca del año 2007 hasta el año 2010, este periodo se caracteriza por la constante decreciente que sufre el mercado, donde las admisiones a cotización pasaron de 641.061 millones de euros en el año 2007 hasta los 223.444 millones de euros en el año 2010, lo que supuso una reducción del 65,15%. Bien es cierto que, aunque esta etapa se caracteriza por la constante decreciente es en ella cuando el mercado alcanza las mayores cifras de admisiones a cotización de los últimos años.

- Segunda Etapa: Alcanza el periodo del año 2010 hasta el 2012, en ella la tendencia del mercado cambia y la cifra de admisiones a cotización aumenta, llegando a alcanzar en el año 2012 los 363.974 millones de euros, lo que supone un aumento del 62,80% con respecto al año 2010, siendo el único periodo de los últimos 10 años donde el mercado consigue aumentar considerablemente.
- Tercera Etapa: En esta etapa la corriente del mercado no fue tan positiva como la anterior, volviendo a alcanzar la constante decreciente que caracterizaba al mercado en los últimos años. Bien es cierto que esta etapa se caracteriza por tener una tendencia más constante alcanzando en el año 2014 una cifra de negocio de 99.825 millones de euros, cifra más baja de los últimos 20 años y para el año 2017 la situación no mejoro mucho, constando una cifra de admisión a cotización de 121.557 millones de euros, cifra inferior que la del año 2001 lo que denota la situación actual del mercado y la situación económica del país.

Una vez analizado las admisiones a cotización en su conjunto, ahora vamos a analizar las admisiones a cotización diferenciando los activos negociados en el Mercado en los últimos años. Con el fin de llevar un análisis más homogéneo, dividiremos el estudio en 3 etapas.

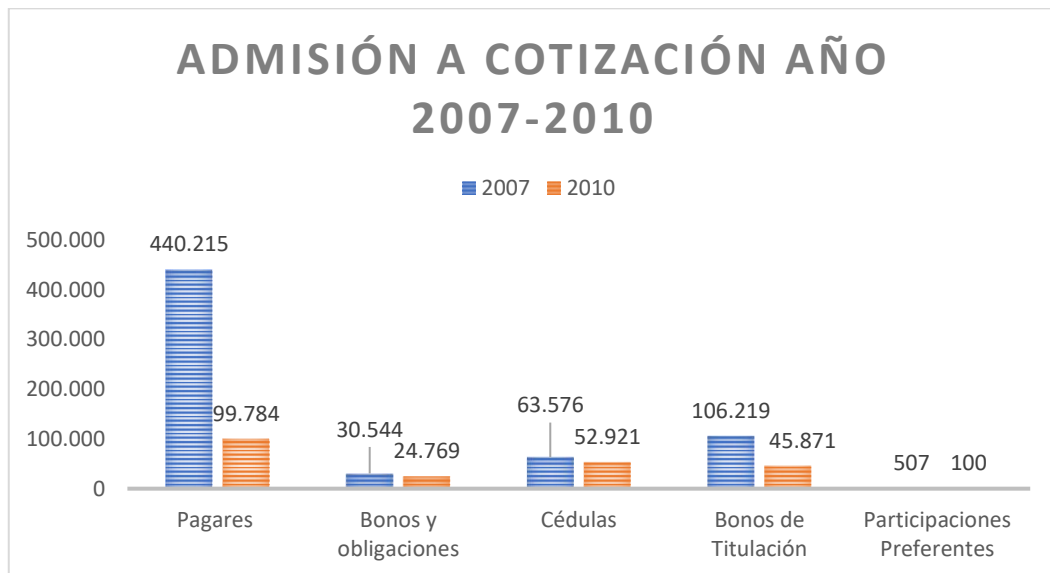


Grafico 4.3 "Elaboración propia con datos obtenidos de MERCADO AIAF (2007-2017). Bolsas y mercados españoles de renta fija"

Primera etapa: Abarca del año 2007 hasta el año 2010, durante este periodo las admisiones a cotización no mantuvieron la consta creciente que prevalecía los años anteriores, al contrario, por primera vez las admisiones tuvieron una constante negativa, donde todos los activos vieron sus cifras de negocio disminuidos, pasando de 641.061€ millones de euros a 223.444€ lo que supone un 65,15% menos.

El activo que más se vio perjudicado fue el Pagarés de empresa, que descendió su importe a 99.784 millones de euros, a pesar de esto, seguía siendo el activo más relevante debido a que el resto de los activos también se vieron perjudicados. Como dato a destacar podemos indicar que las Participaciones Preferentes descendieron su cifra de negocio a 100 millones de euros, lo que suponía un 0,04% de la cifra total.

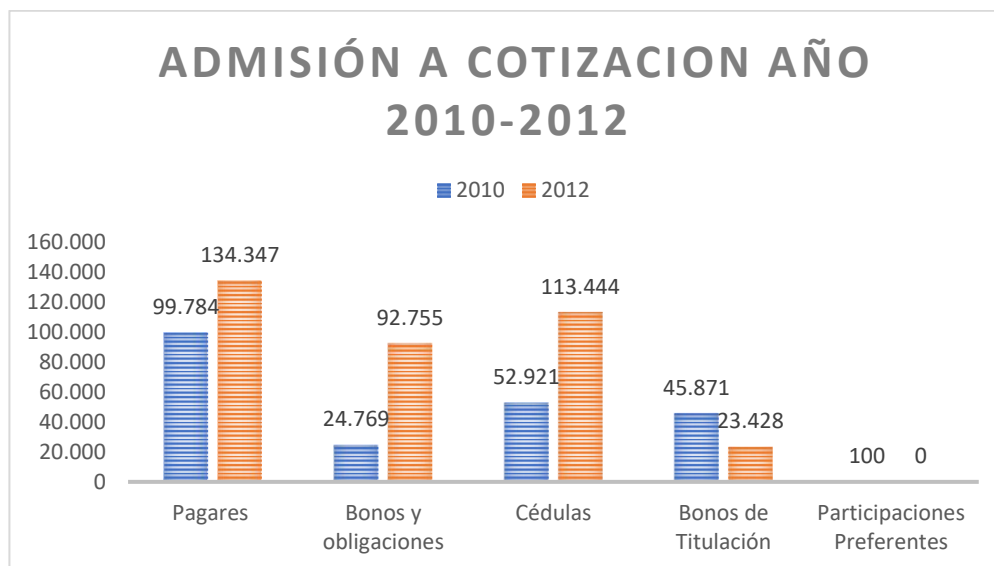


Grafico 4.4 "Elaboración propia con datos obtenidos de MERCADO AIAF (2007-2017). Bolsas y mercados españoles de renta fija"

Segunda Etapa: Este periodo abarca del año 2010 hasta el 2012, en él, el Mercado AIAF al contrario que en la anterior etapa, el mercado volvió a recuperar la tendencia creciente que disponía en años anteriores, aumentando su cifra de negocio un 62,9% con respecto al año 2010, dicho aumento se vio causado gracias al crecimiento del los Bonos y Obligaciones y las Cédulas que alcanzaron su cifra máxima histórica, llegando a una cifra de negocio de 92.755 y 113.444 millones de euros respectivamente. Superando entre ambos activos a los Pagarés de empresa que ya no contaban con la gran relevancia que les caracterizaban en este mercado. Otro hecho a destacar es que en esta etapa y en los años correlativos las Participaciones Preferentes dejaron de ser negociados en el Mercado AIAF, aunque dicho activo siempre fue el activo mas relevante del mercado.

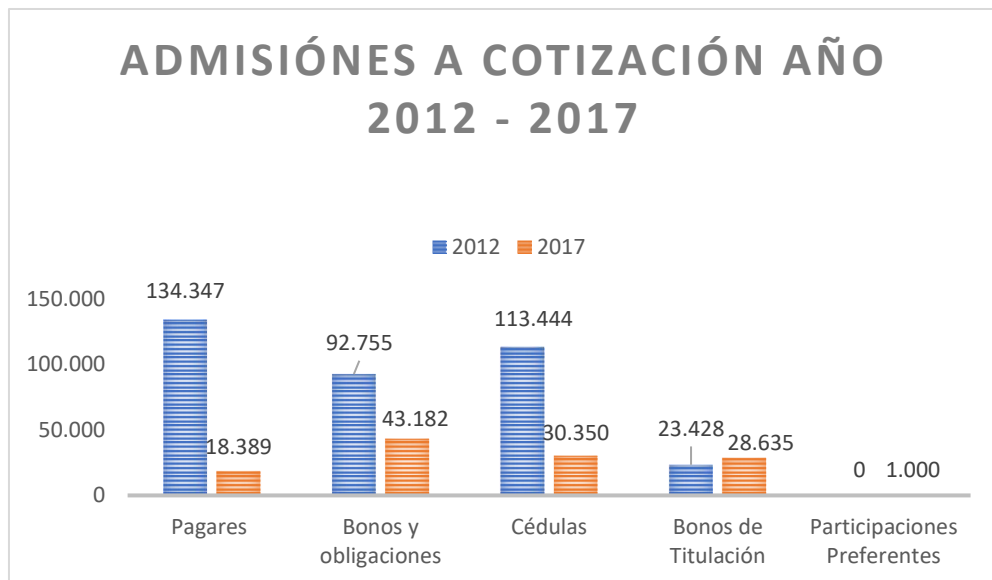


Grafico 4.4 "Elaboración propia con datos obtenidos de MERCADO AIAF (2007-2017). Bolsas y mercados españoles de renta fija"

Tercera etapa: Abarca del año 2012 al 2017, esta etapa está caracterizada por ser la más restrictiva, en ella el Mercado AIAF pasa por su peor momento, proporcionado por la situación actual del país y por la aparición de nuevos mercados de renta fija en España como por el ejemplo el Mercado MARF o la creación de nuevas plataformas donde se negocian este tipo de activos. Un dato que mostraba la situación del mercado es que en el año 2014 las admisiones a cotización alcanzaron tan solo 99.825 millones de euros, la cifra más baja del Mercado durante el siglo XXI, teniendo que retroceder hasta el año 2001 para encontrar estadísticas semejantes. Bien es cierto que durante los últimos años las admisiones a cotización se han mantenido estables, pero hay un hecho que cabe destacar, por primera vez en los últimos años los Pagarés de empresa no han sido los activos financieros más relevantes, sino que los Bonos y Obligaciones han superado las admisiones a cotización de dichos activos, con una cifra de negocio de 43.186 millones de euros.

En conclusión, podemos afirmar que el mercado AIAF es el mercado de referencia de la renta fija española, aunque que en los últimos 10 años se han visto decaídas las admisiones a cotización del mercado considerablemente. Esto es debido a la situación económica por la que transcurre el país y también a la aparición de nuevos mercados y plataformas, las cuales serán analizadas en los siguientes apartados.

En cuando a los activos negociados en el mercado, podemos indicar que los Pagarés de empresa han sido los activos con más relevancia del mercado en los últimos años, manteniendo gran peso en el mercado.

No obstante, si nos centramos en la actualidad, podemos destacar que las admisiones a cotización del Mercado AIAF no atraviesa su mejor momento, aunque en los dos últimos años se nota un pequeño incremento de las admisiones a cotización.

5 Evolución del importe de negocios del mercado AIAF

Con anterioridad, hemos desarrollado la admisión a cotización del mercado, pero en este apartado vamos a analizar la evolución del importe de negocios del Mercado, correspondiente principalmente al mercado secundario debido a que los demandantes de los títulos no compran al emisor inicial y no proporciona financiación a los emisores iniciales (*Informe de Mercado 2017 | BME Bolsas y Mercados Españoles*).

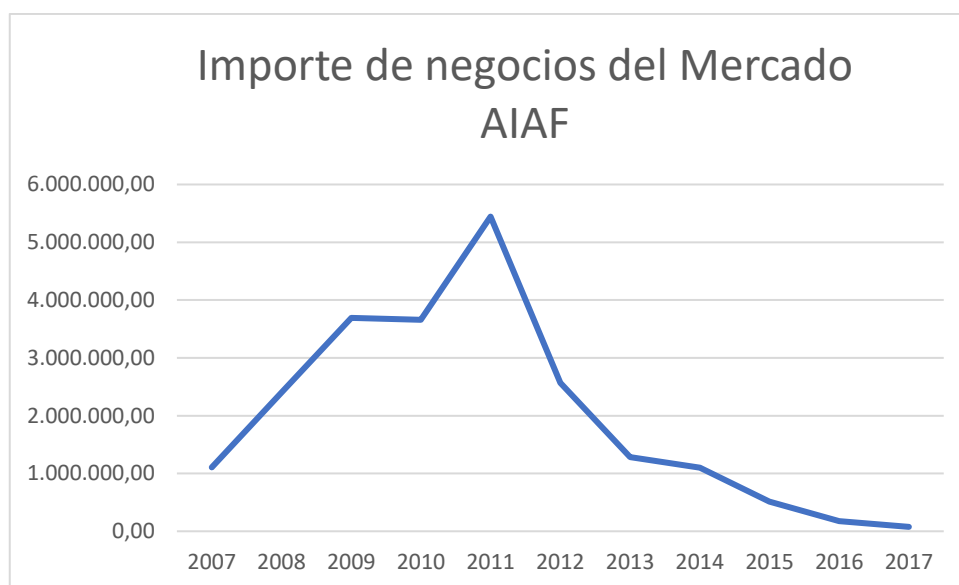


Grafico 5.1 “Elaboración propia con datos obtenidos de *Estadísticas | BME Bolsas y Mercados Españoles* “

Para comenzar, analizaremos la evolución conjunta de todos los activos negociados en el Mercado desde el año 2007 hasta el año 2017. En este primer análisis destacaremos dos etapas principales por lo que ha atravesado el Mercado AIAF en los últimos 10 años.

- Primera etapa: Comienza en el año 2007 y perdurará hasta finales del año 2011, las cifras de negociación del Mercado AIAF atraviesa su mejor etapa, coincidiendo con el ciclo económico que atraviesa el país y la economía global. Pasando de ser el importe de negocios negociados de 1.108.234 millones de euros en el 2007 a ser de 5.444.735 millones de euros en el 2011, lo que supone un aumento del 491%, siendo la cifra más alta alcanzada por el mercado en términos generales.
- Segunda etapa: Abarca del año 2011 hasta el año 2017. Desde entonces y hasta la actualidad la cifra de negocio ha descendido considerablemente, motivado por la crisis económica y la creación de nuevos mercados, llegando a cerrar el 2017 con un importe de 75.899,52 millones de euros. Cifra menor que la del año 2000 lo que indica la baja confianza en este tipo de activos.

Una vez analizada la evolución del importe de negocio del Mercado AIAF y para comprender más el comportamiento del mercado, vamos a analizar la evolución de sus activos negociados dentro de estos tres ciclos.



Grafico 5.2 “Elaboración propia con datos obtenidos de *Estadísticas | BME Bolsas y Mercados Españoles* “

Primera etapa: En esta etapa se caracteriza por el fuerte crecimiento que muestran todos los activos negociados en el mercado, pero la relevancia de los activos se había visto modificado con respecto a los años anteriores, como, por ejemplo, los Pagarés de empresa ya no eran los activos más relevantes del mercado, es más, en el año 2008 alcanzaron su mayor importe, 576.861 millones de euros.

Así mismo, podemos indicar que el año 2011 fue el año en el que el Mercado AIAF alcanzó su máximo importe de negocio alcanzando una cifra de 5.444.735 millones de euros.

Dicha cuantía es consecuencia al aumento de los Bonos de Titulación y Cédulas principalmente, ya que entre ambos activos alcanzan una cifra de 4.786.580 millones de euros, suponiendo un 88% del importe total de ese año. Otro dato que cabe destacar es el importe emitido de los Pagarés de empresa, situándolos con una cifra de 225.185 millones de euros descendiendo un 60,9% respecto al año 2008, lo que mostraba la decadencia del activo.



Grafico 5.3 “Elaboración propia con datos obtenidos de *Estadísticas | BME Bolsas y Mercados Españoles* “

Segunda etapa: Durante este periodo el Mercado AIAF comienza a reflejar la situación económica actual del país, entrando en un periodo de recesión que perdurara hasta la actualidad. Disminuyendo su cifra de negocios año a año. Todos los activos financieros negociados se ven afectados, reduciendo su importe considerablemente, siendo el más perjudicado los bonos de titulación, pasando de ser el activo más relevante en el 2011 con una cifra de negocios de 2.777.470 millones de euros a tener 600.511 millones de euros en el año siguiente, gran cambio teniendo en cuenta la trayectoria ascendente que llevaba dicho activo. En el año 2017, el mercado ha establecido una cifra de negocio de 75.899 millones de euros, por lo que habría que remontar hasta antes del año 2000 para conseguir encontrar una cifra tan baja. Este dato denota el peso que ha perdido el Mercado AIAF en comparación a los otros mercados nacionales.

En este año también podemos resaltar la importancia que ha tenido las cédulas dentro del mercado, con una cifra de negocios de 32.177 millones de euros, siendo este activo el más relevante del momento.

En conclusión, podemos observar claramente como el importe de negocio del Mercado AIAF ha seguido la tendencia europea y española, es decir, en los años en los que la economía pasaba por momentos de expansión el mercado tenía una tendencia alcista, su cifra de negocio aumentaba, pero cuando la economía no fluía tan positivamente su tendencia fue bajista, tanto que los importes alcanzados por el mercado no se veían desde antes del siglo XXI, lo que connota la pérdida de poder del mercado.

6 Importe de negocios del SENAF

A continuación, vamos a analizar la evolución de los importes negociados en el Sistema Electrónico de Negociación de Activos Financieros (SENAF), únicamente realizaremos el análisis detallado de esta plataforma debido a que es la principal plataforma electrónica de negociación de valores de deuda pública en España y donde se desarrolla la gran mayoría de compra-ventas de los activos de renta fija, Siendo estos emitidos principalmente por el Tesoro Público y el Banco de España (*SENAF (2007 - 2017)*. Bolsas y mercados españoles de renta fija.).

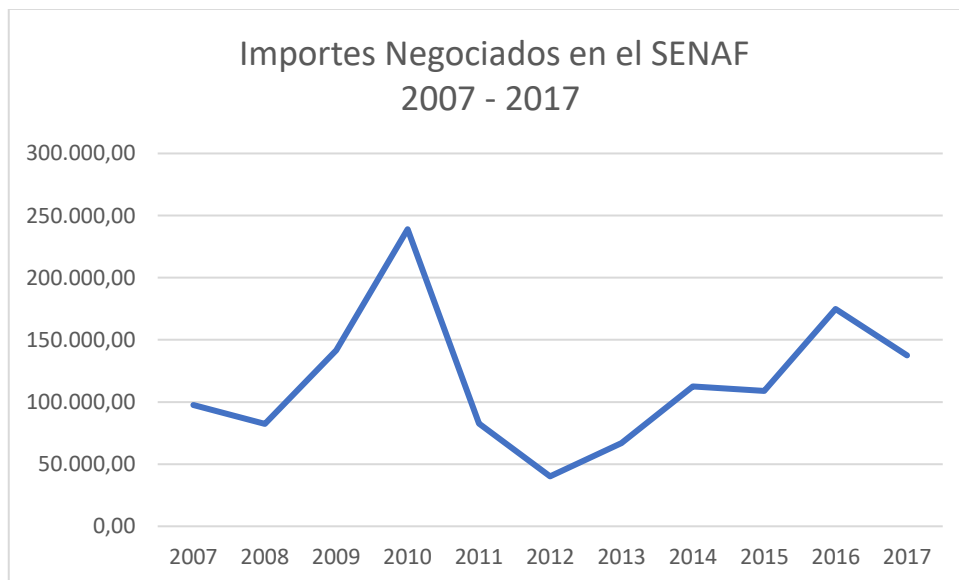


Grafico 6.1 “Elaboración propia con datos obtenidos de *SENAF (2007-2017)*. Bolsas y mercados españoles de renta fija“

En primer lugar, como hemos realizado en los apartados anteriores vamos a realizar un primer análisis de los importes negociados en el Sistema Electrónico de Negociación de Activos Financieros sin diferencias entre los diferentes activos negociados en la plataforma.

Para realizar un mejor análisis, diferenciaremos entre tres etapas principales.

- Primera etapa: Abarca del año 2007 hasta el año 2010, en ella el importe negociado aumenta sus cifras desde los 97.526 millones de euros hasta los 239.023 millones de euros respectivamente, lo que significa un aumento del 245%, en esta etapa la plataforma sigue la tendencia alcista que mantenían el resto de los mercados que hemos analizado con anterioridad

- Segunda etapa: Tiene lugar del año 2010 al año 2012, en este periodo la plataforma pasa por su peor momento, alcanzado el importe negociado mas bajo de la historia del mercado llegando a tan solo a los 40.170 millones de euros.
- Tercera etapa: Transcurre del año 2012 hasta el 2017 y al contrario que en el Mercado AIF analizado la tendencia del mercado vuelve a ser alcista, elevando considerablemente su cifra de negocio al igual que en los años anteriores al 2010.

Por consiguiente, en el análisis que vamos a realizar a continuación vamos diferenciar el importe negociado en la plataforma según el tipo de operación, diferenciando entre a Vencimiento, Simultáneas o Letras al igual que comentamos en el apartado número 3.

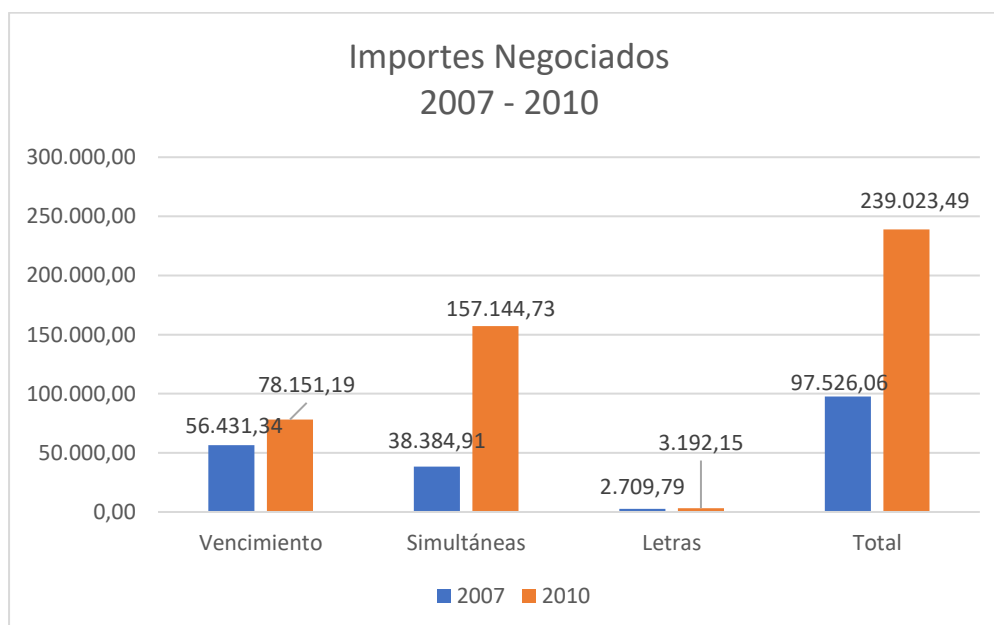


Grafico 6.1 “Elaboración propia con datos obtenidos de *SENAF (2007-2017)*. Bolsas y mercados españoles de renta fija“

- Primera etapa: Como hemos mencionado con anterioridad en ella la tendencia de la plataforma era alcista y se puede observar como todos los tipos de operaciones veían aumentando su cifra de negocio, principalmente cabe destacar el incremento de las operaciones Simultáneas, que pasaron de tener una cifra de negocio de 43.852 millones de euros a tener 157.144 millones de euros, importe que mostraba la confianza que tenían los inversores en este tipo de operaciones.

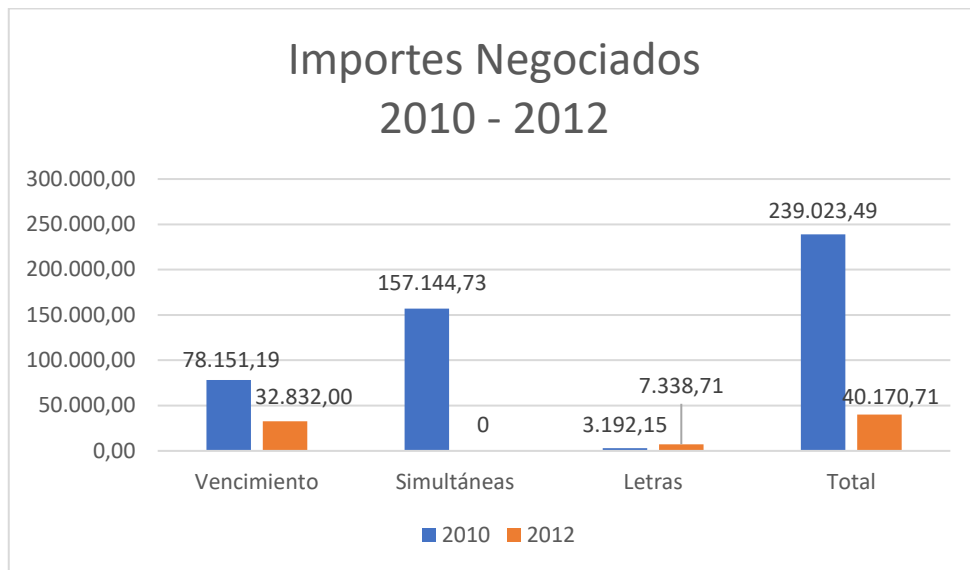


Grafico 6.1 “Elaboración propia con datos obtenidos de *SENAF (2007-2017)*. Bolsas y mercados españoles de renta fija “

- Segunda etapa: En este periodo al igual que en la gran mayoría de mercados españoles del momento, la tendencia era bajista, tanto que las operaciones a Vencimiento y las Simultáneas vieron considerablemente reducidas sus cifras llegando a alcanzar mínimos históricos. Así mismo, como hecho a destacar las operaciones simultaneas dejaron de realizarse en esta plataforma, siendo su cifra de negocio de 0 euros.

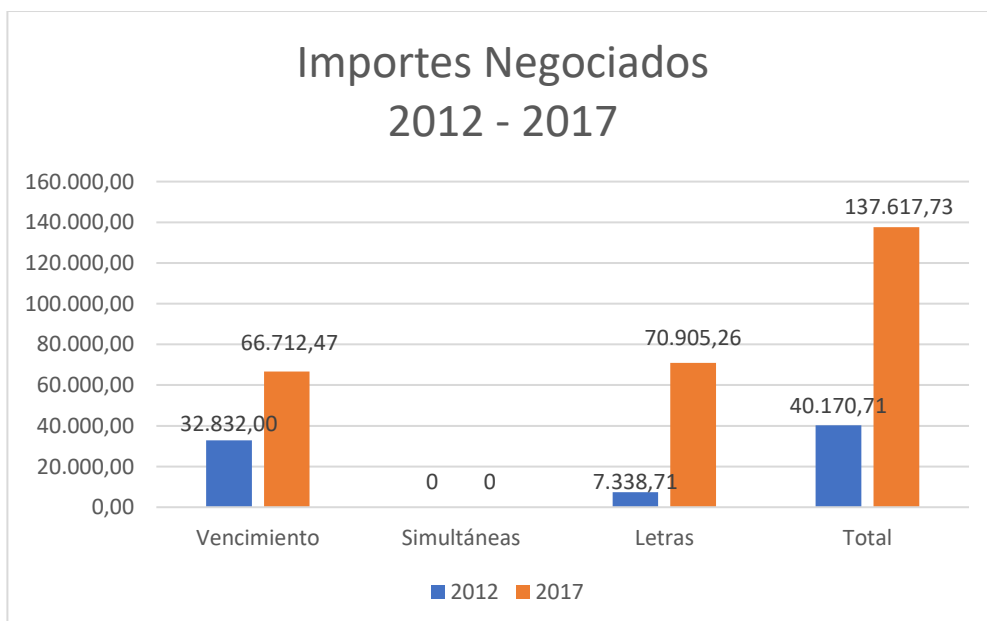


Grafico 6.1 “Elaboración propia con datos obtenidos de *SENAF (2007-2017)*. Bolsas y mercados españoles de renta fija “

- Tercera etapa; En esta, la tendencia volvió a cambiar, aumentando la plataforma sus cifras de negocios anualmente al contrario que la gran mayoría de los mercados españoles. No obstante, esto puede ser producido por el considerable incremento de las Letras, pasando de tener un importe de negocio de 7.338 millones de euros en el 2012 a tener en el 2017 70.905 millones de euros, mayor cifra alcanzada por este tipo de operaciones en la historia de la plataforma.

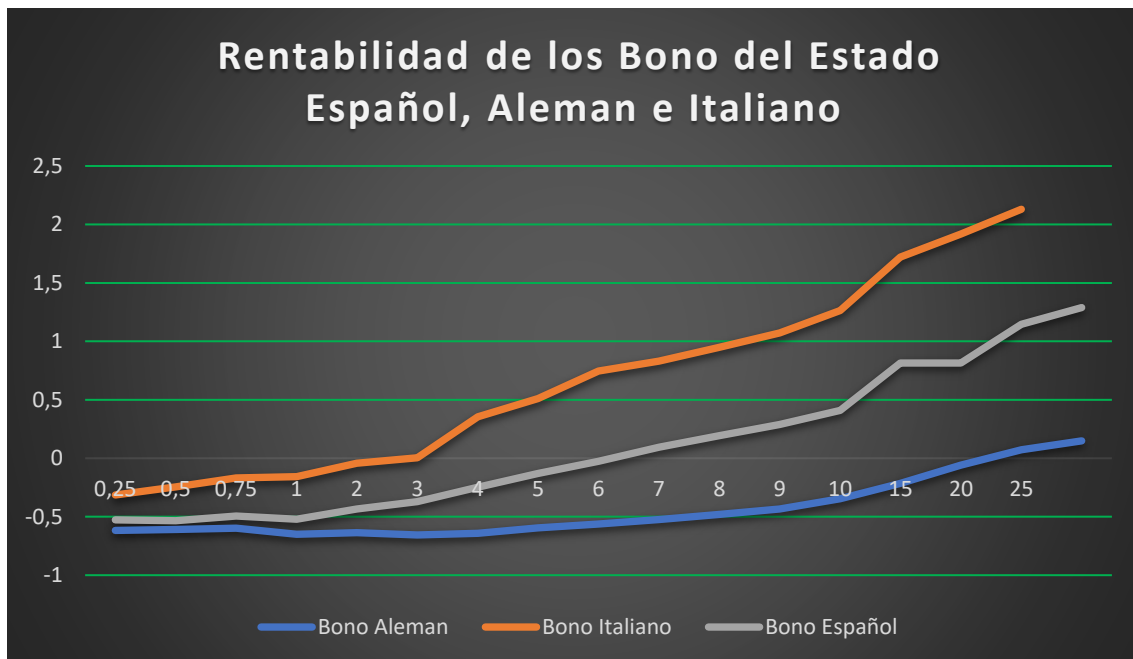
Como conclusión podemos destacar que el Sistema Electrónico de Negociación de Activos Financieros seguía no ha seguido la tendencia del resto de mercados de renta fija españoles, al revés, la plataforma ha terminado con una tendencia alcista, aumentando considerablemente su importe de negocio, lo que puede mostrar la grandes facilidades y ventajas que aporta dicha plataforma a los inversores.

7 Evolución de la rentabilidad de los Bono del Estado Español

Como en los anteriores apartados nos hemos centrado en analizar la evolución de los mercados españoles en el pasado, en este apartado nos centraremos en analizar y comparar la rentabilidad que ofrecen los Bono del Estado Español en comparación con rentabilidad de los Bono del Estado Alemán e Italiano

A modo que cada país dispone de sus propios mercados con sus correspondientes características, activos negociados y métodos de negociación y con el fin de realizar una comparación más homogénea, hemos decidido realizar el análisis y comparación de un activo financiero que reúna los mismos atributos en diferentes países. En este caso hemos elegido los Bonos del Estado, que como hemos definido con anterioridad “son activos financieros cuya característica principal es la de generar interés de manera periódica en forma de cupón, estos cupones pueden ser fijos para toda la vida del activo, o indexados a la evolución de alguna variable económica o índice. Los plazos de vencimiento abarcan en este caso desde los 3 meses, hasta los 30 años.”

Este activo dispone de las mismas características en múltiples países, en este caso, hemos elegido dos países de la Unión Europea como son Alemania e Italia para realizar la comparación.



Grafica 7.1 “Elaboración propia con datos a través de Tesoro Público. [online] Enlaces, Tesoros, Instituciones Europeas y Bancos Centrales”

Como hemos indicado, a continuación, vamos a realizar un pequeño análisis de los tipos de interés de los Bonos del Estado Español en comparativa con la rentabilidad de los Bonos del Estado Alemán e Italiano, en un plazo que abarca desde los 3 meses hasta los 30 años.

Antes de realizar el análisis y con el fin de entender mejor el gráfico observamos que hay Bonos cuyo rendimiento es inferior al 0%, es decir, su rentabilidad es negativa, en un principio nadie invertiría dinero en un activo que va a conllevar una pérdida efectiva de dinero, pero bien es cierto que cada vez son más países que emiten activos con rendimiento negativo, muchos economistas argumentan que es la antesala de la recesión y que los rendimientos negativos indican una fuerte economía y seguridad, por lo que muchos inversores deciden invertir en dichos activos con el fin de realizar una inversión segura frente al incertidumbre futuro que se avecina.

Con lo anteriormente comentado, en el gráfico podemos observar que los Bonos del Estado emitidos por Alemania tienen un rendimiento negativo desde los emitidos a 3 meses hasta los 20 años, lo que denota la fortaleza de la situación económica de Alemania, frente a los Bonos Españoles que disponen de rendimiento negativo desde los 3 meses hasta los 6 años, mientras que en Italia los Bonos del Estado emitidos a 3 años ya muestran una rentabilidad positiva. Con este primer análisis podemos observar 3 países que atraviesan una situación económica bastante diferente.

Si nos centramos en los Bonos emitidos a 25 años, observamos que poseen una gran rentabilidad, en el caso de Italia la rentabilidad alcanza un 2,13 %, en España un 1,14 % y en el caso de Alemania de tan solo un 0,074 %.

En conclusión, observamos que con tan solo analizar un tipo de activo financiero podemos determinar la situación económica que atraviesan los diferentes países comparados, con esto podemos afirmar que si un inversor desea realizar una inversión segura o no sabe bien dónde invertir, puede optar por dejar su dinero en algún activo muy líquido, como la Deuda Pública Alemana de renta fija, o la Deuda Pública Española a corto plazo, a la espera de tener más claro donde posicionarse o en su defecto si desea realizar una inversión con un mayor riesgo depositara su confianza en el mercado Italiano con el fin de conseguir una mayor rentabilidad.

8 Conclusión

Con todo lo analizado anteriormente podemos destacar que los mercados de renta fija en España tienen una estructura muy compleja y dinámica, diferenciando varias formas de clasificar los mercados. Así mismo, la principal forma de clasificar los mercados de renta fija en España y la más utilizada entre los especialistas es según la fase de negociación de los activos financieros, es decir, diferenciando entre mercados primarios y secundarios.

Dentro de esta clasificación cabe destacar el Mercado AIAF, mercado de referencia de la renta fija privada española, el Mercado de Deuda Pública Anotada y el creado por la Dirección General del Tesoro.

No obstante, podemos observar que los mercados principales de renta fija no atraviesan sus mejores momentos, fomentado por la situación económica del país y las tendencias bajistas predominantes en los mercados, pudiendo observar como las admisiones a cotización en el Mercado AIAF ven decrecidas sus cifras año a año. A todo esto, se le añade el auge y la aparición de nuevas plataformas de negociación como puede ser el Sistema Electrónico de Negociación de Activos Financieros.

Bibliografía:

BME Bolsas y Mercados Españoles (2019). [online]

Link: <https://www.bolsasymercados.es/esp/Home>

- *Informe de Mercado 2017 | BME Bolsas y Mercados Españoles*. [online]
Link: <https://www.bolsasymercados.es/esp/Estudios-Publicaciones/Informe-Mercado/2017>
- *Estadísticas | BME Bolsas y Mercados Españoles*. [online]
Link: <https://www.bolsasymercados.es/esp/Estudios-Publicaciones/Estadisticas>

Ucha. (2019). *Mercado monetario*. [online]

Link: <https://economipedia.com/definiciones/mercado-monetario.html>

Ucha. (2019). *Mercado de capitales*. [online]

Link: <https://economipedia.com/definiciones/mercado-de-capitales.html>

Bolsas y mercados españoles de renta fija. *BMERF* - [online]

Link: <http://www.bmerf.es/esp/asp/Portadas/Home.aspx>

- *MERCADO AIAF (2001-2017)*. Bolsas y mercados españoles de renta fija. *BMERF* - [online] Link: <http://www.bmerf.es/esp/asp/Portadas/HomeAIAF.aspx>
- *MARF (2013-2017)*. Bolsas y mercados españoles de renta fija. [online] Link: <http://www.bmerf.es/esp/asp/Portadas/HomeMARF.aspx>
- *SEND(2010-2017)* Bolsas y mercados españoles de renta fija. [online] Link: <http://www.bmerf.es/esp/asp/Portadas/HomeSEND.aspx>
- *SENAF(2002-2017)*. Bolsas y mercados españoles de renta fija. [online] Link: <http://www.bmerf.es/esp/asp/Portadas/HomeSENAF.aspx>
- *SISTEMA BURSATIL (2017)* Bolsas y mercados españoles de renta fija. [online] Link: <http://www.bmerf.es/esp/asp/Portadas/HomeSBursatil.aspx>

Tesoro Público. [online]

Link: <http://www.tesoro.es>

- *Mercado primario | Tesoro Público*. [online] Link: <http://www.tesoro.es/deuda-publica/mercado/MercadoPrimario>
- *Mercado secundario | Tesoro Público*. [online] Link: <http://www.tesoro.es/deuda-publica/mercado/mercado-secundario>

Bmerf.es. (2017). [online]

Link: http://www.bmerf.es/docs/Ficheros/portadas/RF_Informe2017.pdf

Comisión Nacional del Mercado de Valores. *CNMV (2019) - Renta Fija*. [online]

Link: <https://www.cnmv.es/portal/Inversor/Renta-Fija.aspx>

Economipedia (2029) - noticias de economía, finanzas y educación financiera. [online] Link: <https://economipedia.com>

Tesoro Público. [online] Enlaces, Tesoros, Instituciones Europeas y Bancos Centrales
Link: <http://www.tesoro.es/enlaces>